مخاطر المشتقات المالية

أ.بلحسن فيصل / ا. عبو هدة

أ. عبــو عمـــــر aboumer2007@yahoo.fr

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف

ملخص:

لقد تزايدت أهمية صناعة المشتقات المالية في العقدين الأخيرين من القرن الماضي سواء من ناحية حجم التعامل بهذه الأدوات الجديدة، أو من ناحية اتساع عدد المشاركين في أسواق المشتقات.

ولقد تسارعت ثورة المشتقات بظهور ظاهرة عالمية الأسواق وهو ما يعرف بعصر " العولمة " التي نجمت إلى حد كبير عن التحرير المتسارع لأسواق المال العالمية وإزالة القيود التي تحد من نشاط المؤسسات المالية وانتقال رؤوس الأموال مستفيدة من ثورة المعلومــات والاتصالات العالمية المتطورة ، فضلاً عن التنافس المحموم بين المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها وما ترتب عليه من تسابق بينها لابتكار أحدث المنتجات والأدوات المالية وطرحها في الأسواق وما صاحبها من عوامل الإغراء للمستثمرين والمتعاملين للإقبال عليها ، وكان من هذه الأدوات " المشتقات المالية " كأدوات صاحب ظهورها تعاظم ظاهرة تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية كأدوات جديدة غير الأدوات التقليدية السائدة لغرض تسهيل عملية نقل وتوزيع المخاطر وكأدوات للمضاربة والتحوط ومن ثم أولتها الجهات الرسمية والمهنية عناية فائقة سواء من الناحية التشريعية والقانونية التي تنظم أحكام التعامل بهذه الأدوات أو من ناحية وضع المعايير المحاسبية التي تنظم الجوانب الخاصة بالاعتراف بها وبتقييمها والإفصاح عنها .

Abstract :

Have increased the importance of financial derivatives industry in the last two decades of the last century, both in terms of volume of these new tools, or the expansion of the number of participants in the derivatives markets

The revolution has accelerated the emergence of the phenomenon of global derivatives market known as the era of "globalization" that resulted largely from the rapid liberalization of international capital markets and remove restrictions which limit the activity of financial institutions and the movement of capital taking advantage of the information revolution and the evolving global communications, as well as the heated competition between Financial institutions of all kinds and by the race including the latest products and innovation of financial instruments and put on the market and the attendant factors, the temptation for investors and traders to rush it, and of these instruments "financial derivatives" as tools of the growing phenomenon of volatility arise interest rates and foreign exchange tools New non-traditional instruments prevailing for the purpose of facilitating the transfer of the allocation of risk and tools for speculation, hedging and therefore accorded official and professional careful both in terms of legislative and legal provisions governing the handling of these tools or the development of accounting standards governing the specific aspects of recognition and evaluation and disclosure

1- مفهوم المشتقات المالية وأنواعها

1-1: تعريف المشتقات

التعريف الأول: تعرف الأدوات المالية المشتقة على أنها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي، أو المرتبط كالأسهم أو السندات أو السلع، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبليات، العقود الآجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة[1].

التعرف الثاني: المشتقات المالية هي عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخري (أسهم وسندات وعقارات وعملات أجنبية والذهب والسلع..) وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري.

التعرف الثالث: يمكن تعريفها بأنها أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة ، ويطلق عليها هذا الاسم لأنها مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية كالأسهم والسندات، وتعتمد في قيمتها على أسعار هذه الأدوات، ويمكن تحديد مفهوم الأدوات المشتقة بأنها عبارة عن عقود مالية تتعلق بعمليات خارج الميزانية خاصة بالنسبة للبنوك، وتتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الأصول أو الأدوات او المؤشرات الأساسية المرتبطة بها[2].

1-2: أنواع المشتقات

يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من المشتقات:

الفرع الأول: العقود الآجلة: forward currency contracts

تعتبر العقود الآجلة أحد أنواع عقود المشتقات التي يتم من خلالها بيع أو شراء الأصول(مثال العملات، أسعار الفائدة، السلع(في تاريخ لاحق، حيث يلزم البائع بأن يسلم المشترى الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق، وبسعر يتم الاتفاق عليه في تاريخ التعاقد (ويسمى هذا بسعر التنفيذ).

وتستخدم البنوك العقود الآجلة في عمليات بيع وشراء العملة من أجل توفير سيولة نقدية من عملة غير متوفرة لدى البنك (أرصدة لحظية منها) كما تقوم البنوك-لتجنب مخاطر تقلبات سعر الصرف) باستخدام العمليات الآجلة عن طريق تغطية مراكز نقدية مفتوحة تتطلبها أغراض العميل والتي تهدد المحتفظين بمراكز نقدية غير مغطاة بخسائر فادحة، إلى جانب ما تجنه البنوك من أرباح (غير متوقعة) نتيجة استخدام إستراتيجية العمليات الآجلة، وأيضا الاستفادة من ظاهرة تقلبات أسعار الفائدة التي تحدث في الأسواق المختلفة لتحقيق الأرباح

فضلا عن ذلك فإنه يمكن (من الناحية التجارية) عن طريق العمليات الآجلة – التحديد المسبق لتكلفة السلعة المستوردة والمصدرة عن طريق الشراء أو البيع الآجل للمبالغ المتوقع سدادها خلال فترة مستقبلية (آجلة) وذلك مقابل اعتمادات الاستيراد المفتوحة أو المبالغ المزمع تحصيلها مقابل اعتمادات التصدير المفتوحة.

---

[1] أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، دار الجامعية، 2003، ص: 211.

[2] Shelagh heffer nan, » Modern banking in theory and practice » new york,1998,p p 172-173.

الفرع الثاني: عقود الخيار:

تعتبر عقود الخيار من أهم مشتقات الأصول المالية التي تتداول في أسواق الخيار، والتي قد تكون أسواق مستقلة، أو جزء من السوق الحاضرة، وانتشرت عقود الخيار بهدف حماية المستثمر ضد مخاطر تغير الأسعار.

أولا: تعريف عقود الخيار: يمكن تعريف عقود الخيار كما يلي:

- **التعريف الأول :**عقود الخيار تمثل ورقة مالية ذات سمة خاصة، يعطي هذا العقد لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية خلال فترة محددة، ويطلق عليه (الخيار الأمريكي، أو في تاريخ محدد ويسمى الخيار الأوروبي)* بسعر متفق عليه مقدما[3]

التعريف الثاني: اتفاق للمتاجرة على زمن مستقبل متفق عليه، وبسعر محدد يعرف بسعر التنفيذ، وهو يعطي الحق لأحد الطرفين في بيع وشراء عدد معين من الأوراق المالية من الطرف الآخر بسعر متفق عليه مقدما[4]

ثانيا:أنواع عقود الخيار

وفيما يلي مختلف أنواع عقود الخيار:هناك نوعان من الخيارات[5]

1- **خيار النداء (خيار الشراء):** يعطي لصاحبه الحق في الشراء، وليس الالتزام بالشراء، إذ يكون لصاحب الخيار الحق في شراء الأصل بسعر محدد متفق عليه، وبالتالي إذا انخفض سعر الأصل عن السعر المحدد، إن صاحب الخيار غير ملزم بالشراء وفقا للسعر المحدد السابق الاتفاق عليه، إذ يمكنه الشراء من السوق بالسعر المنخفض في هذه الحالة، وعلى العكس إذا ارتفع سعر الأصل فانه يكون لصاحب الخيار الحق أن يشتري الأصل بالسعر المنخفض السابق الاتفاق عليه.

---

* **العقد الخيار الأمريكي :**هو عقد يعطى لطرف (المشترى الخيار) الحق في شراء أو بيع أصل مالي (أسهم ،سندات، عملات) من طرف آخر (بائع أو محرر الخيار) بسعر متفق عليه مقدما على أن **يتم التنفيذ** في **أي وقت خلال الفترة** التي **تمتد منذ إبرام الاتفاق حتى التاريخ المحدد لانتهائه..** هذا التاريخ يمثل تاريخ انتهاء فترة صلاحية عقد الخيار الأمريكي.
* **افعد الخيار الأوروبي**: هو نفس عقد الخيار العقد الأمريكي، غير أنه يختلف في أن التنفيذ لا يتم إلا في التاريخ المحدد لانتهاء العقد والمنصوص عليه في العقد

[3] منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعرف، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 65.

[4] خالد وهيب الراوي، الاستثمار، مفاهيم تحليل إستراتيجية، عمان، دار المسيرة، 1998، ص: 309.

[5] حسن عطا غنيم، المشتقات المالية، ملتقى حول تنظيم وإدارة بورصات الأوراق المالية العربية لخدمة التنمية ورشة عمل (إدارة أسعار الصرف) بشرم الشيخ، مصر، 6-10 مارس 2005 المنظمة العربية لتنمية الإدارية ص: 55 56

استعمالات اختيار الشراء :

على أساس من الآلية السابقة في اختيار الشراء فإ ا تستخدم لتحقيق الأغراض التالية :

أ - أغراض المضاربة SPECULATION.

حيث يحقق المضارب ربحاً نتيجة شراء حق الشراء إذا ما تحققت توقعاته متمثلة في ارتفاع سعر الأصل في السوق بأكثر من سعر التنفيذ ، ومن ثم فهو - أي المضارب- يستفيد من تحركات الأسعار في السوق وتقلبا ا بالزيادة نتيجة خبرته وتوقعاته .

ومن ناحية أخري فإن شراء حق الشراء يعتبر أداة مضاربة إذا كان الهدف من شراء الحق هو بيعه بسعر أعلى مستقبلاً

ب -أغراض التحوط HEDING .

حيث يكون المتعامل DEALER في هذه الحالة أما أن مركزه مكشوفا من العملة مثلاً المنوي شراءها أو ملتزم بدفعات مستقبلية من هذه العملات وهو خائف من ارتفاع الأسعار ، وشراء حق الشراء هو وسيلة تحوط تحمي المتعامل من مخاطر ارتفاع السعار ومن ثم لضمان الشراء بسعر معين أي سعر التنفيذ لتجنب مخاطر الشراء بأسعار السوق والتي ربما ترتفع كثيراً

ج- أغراض استثمارية :

حيث يعتبر شراء حق اختيار شراء أداة استثمارية بديله عن حيازة الأصل لحين انتظار توقع ارتفاع الأسعار في وقت استحقاق عقد الخيار ، وإمكانية الشراء بالسعر الأقل وهو سعر التنفيذ المتفق عليه مقدماً في عقد الخيار

2- **خيار الطرح(خيار البيع):** ويعطي هذا الخيار الحق في بيع الأصل بسعر معين دون الالتزام بذلك، فإذا ارتفع سعر الأصل عن السعر المتفق عليه يكون من حق صاحب الخيار عدم الالتزام بالبيع وفقا لهذا السعر المتفق عليه، واللجوء إلى السوق للبيع بالسعر الأعلى.

الفرع الثالث:العقود المستقبلية: يتم التطرق هنا إلى مختلف تعاريف العقود المستقبلية، ومختلف أنواعها.

أولا: تعريف العقود المستقبلية: يمكن تعريف العقود المستقبلية كما يلي:

- التعريف الأول : "تعد العقود المستقبلية من الأدوات الحديثة في مجال الاستثمار المالي، فهي تشبه العقود الآجلة قديما، وتمثل هذه الأدوات تعاقدا بين طرفين، أحدهما بائع والآخر مشتري، بغرض تسليم السلعة أو الأصل في تاريخ لاحق متفق عليه "[6]

التعريف الثاني :ويعرف العقد المستقبلي أيضا على أنه عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم أو استلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية، بسعر متفق عليه في تاريخ محدد، وكما هو الحال في عقود الخيارات، يعد العقد

---

[6] محمد صالح الحناوي، ، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص: 413

المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول، وتتمتع بسيولة عالية، ولذا يتم استخدامها في كل من أغراض المضاربة و التحوط، حيث يمكن للمستثمر بسهولة أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق، وفي هذه الحالة سيلزم المشتري الجديد بمضمون العقد بطبيعة الحال[7].

ثانيا:خصائص العقود المستقبلة :

1 - فيها يتم الشراء بسعر محدد متفق عليه مسبقاً في تاريخ التعاقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق محدد وبذلك يتم تجنب أو تخفيض مخاطر تقلب الأسعار وتغيرها PRISE RISK إذ لا ينظر إلى السعر في السوق الحاضر عند التنفيذ والذي قد يكون مرتفعاً .

2 - يتم التعامل في أسواق العقود المستقبلة بطريقة المزاد العلني المفتوح OPEN OUTCRY عن طريق وسطاء أو بيوت مقاصة CLEARING HOUSES تـُوكل إليها عادة تنظيم التسويات التي تتم يومياً بين طرفي العقد .

3 - لضمان تنفيذ الالتزامات المتبادلة بين طرفي العقد المستقبلي (المشتري والبائع) يلزم كل منهما عادة بأن يسلم الوسيط في تاريخ نشؤ العقد هامشاً معيناً يسمى MARGIN تتراوح قيمته عادة بين 5 – 15 % من القيمة الإجمالية للعقد ولا يتم استرداده إلا عند تسوية أو تصفية العقد ، ويقوم الوسيط عادة بإجراء تسوية يومية بين طرفي العقد تعكس التغيرات السعرية التي تحدث على سعر العقد ، ومن ثم أثر ذلك على رصيد كل منهما في سجلاته ، ومما هو جدير بالذكر أنه لا سبيل للتعامل في سوق العقود المستقبلة إلا من خلال بيوت السمسرة .

4 - إذا كان من الممكن تحرير عقود مستقبلة على أي سلعة فإن قليلاً من السلع تتوافر فيها الشروط التي تناسب الأسواق المنظمة للعقود المستقبلة.

ثالثا:أنواع العقود المستقبلية: من بين العقود المستقبلية نذكر ما يلي:

1. **عقود مستقبلية على أسعار الفائدة:** هي العقود التي تتم بين مشتري العقد وبائع العقد، أغلب هذه العقود يتم إحلالها قبل تاريخ الاستحقاق بصفة عكسية عن التي تم عنها الاتفاق في البداية، ولا يتم التسليم الفعلي للأصول المقترضة[8].
2. **العقود المستقبلية التي تنصب على مؤشرات السوق:** هذه العقود عبارة عن تسليم المؤشر المفترض في تاريخ وسعر محددين مسبقا، وتكون قيمة النقود الملزم دفعها من طرف المشتري تساوي قيمة ثانية تحددها البورصة مضروبة في الفرق بين قيمة المؤشر على أساس سعر إقفال آخر يوم يتعامل في العقد وسعر شراء العقد[9].

---

[7] أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، 2003، ص: 234.

[8] زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص: 100

[9] عبد الباسط وفا حسن، بورصة الأوراق المالية، دار النهضة العربية لنشر، مصر 1996، ص: 40

3. **عقود مستقبلية على سلع** هو بمثابة عقد بين الطرفين يلتزم بمقتضاه أحدهما على تسليم الطرف الثاني مقدارا محددا من سلعة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد [10]

رابعا:الاستراتيجيات التي تستخدمها العقود المستقبلية:

هناك إستراتيجيتان تستخدمان بصفة رئيسية في سوق العقود المستقبلية هما إستراتيجية التغطية وإستراتيجية المضاربة:

أ.الإستراتيجية الأولى: إستراتيجية التغطية: Hedging Strategy[11]:

يقصد بالتغطية – في سوق العقود المستقبلية – الصفقات التي يعقدها المستثمر بتواريخ تنفيذ مستقبلية بهدف التقليل من حجم الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها بسبب تغيرات معاكسة قد تطرأ على ثمن الأصل محل التعاقد وستخدم في سوق العقود المستقبلية عدة طرق للتغطية هي:

1. **تغطية الشراء:** وهي قيام المستثمر بشراء عقد على أصل في سوق العقود المستقبلية بتواريخ تسليم تتفق مع توقيت الحاجة إلى ذلك الأصل بما يمكن من مواجهة مخاطر تغير الأسعار.
2. **تغطية البيع:** وتعنى بيع عقود مستقبلية لتجنب مخاطر انخفاض أسعار أصل معين، إن هذا النوع من التغطية يلجأ إليه أولئك الذين تضطرهم الظروف إلى شراء أصل معين من السوق الحاضر ثم تخزينه لحين الحاجة إليه في الوقت الذي يخشون فيه انخفاض ثمن ذلك الأصل .
3. **التغطية الكاملة:** وهي امتلاك المستثمر لعقد بيع وعقد شرا بنفس السعر والكمية، وبنفس تاريخ التسليم ، وبالتالي لا يتعرض هذا المستثمر لأية خسائر في حالة حدوث تغيرات سعرية.
4. **التغطية باستخدام أصل مختلف:** وهي عملية شراء أو بيع لأصل " مختلف" يشابه الأصل "الأصلي" في عمل التغطية. أو بعبارة أخرى استخدام أصل بديل كأساس لتغطية عقد أبرم على أصل آخر، وهو ما يمكن أن يطلق عليه " التغطية عبر أصول مختلفة" أو التغطية المتقاطعة"

ب. الإستراتيجية الثانية: استراتيجية المضاربة[12]

تستخدم في سوق العقود طريقتين للمضاربة:

- **أولهما** المضاربة على شراء عقد مستقبلي لأصل ما تشير التوقعات إلى تصاعد في أسعار عقوده، ثم يقوم المضارب بإصدار أمر إيقاف الخسائر للسمسار في حالة انخفاض السعر إلى مستوى معين، مما يعنى أن السمسار يقوم بإقفال مركز المضارب وذلك ببيع عقد مماثل إذا ما انخفض الثمن إلى ذلك المستوى.
- **ثانيهما** المضاربة على بيع عقد مستقبلي لأصل يتوقع اتجاه تنازلي في أسعاره

[10] أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، 2003 ص: 235.

[11] فرج عبد العزيز عزت، اقتصاديات البنوك(الصناعة المصرفية والمالية الحديثة)، لبيان للطباعة والنشر، مصر ،2002، ص 31

[12] نفس المرجع السابق، ص 32

الفرع الرابع: **المبادلات**: swaps[13]

أولا:تعريف عقد المبادلات :تعرف المبادلات بأنها التزام تعاقدي بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي (او أصل معين) يمتلكه أحد الطرفين مقابل تدفق أو اصل يمتلكه الطرف الآخر، بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد، على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق.

وتستخدم المبادلات في عدة أغراض منها:

1. الوقاية من المخاطر السعرية في فترات مختلفة؛
2. تخفيض تكلفة التمويل؛
3. الدخول إلى أسواق جديدة
4. استحداث أدوات مركبة.

ثانيا:أنواع المبادلات:

1- **مبادلات الفائدة**[14]: Interest rate swaps

عبارة عن اتفاق بين طرفين على تبادل معدلات فائدة متغيرة بمعدلات فائدة ثابتة، على مبلغ محدد، بعملة معينة، دون ان يقترن دلك بالضرورة بتبادل هذا المبلغ.

2- **مبادلة العملات**:[15] currency swaps

عبارة عن بيع (أو شراء) عملة معينة في استحقاق معين، ثم شراء (أو بيع) نفس العملة (أو عملة مقاربة لها) في استحقاق آخر حيث يقوم طرفان بعقد اتفاق بينهما يتضمن عمليتين:

- الأولي: عملية شراء (أو بيع) عملة معينة مقابل عملة أخرى على أساس التسليم الآني (الفوري) بسعر الصرف الآني (الحالي أو الفوري) بين العمليتين ؛
- **الثانية**: عملية بيع (أو شراء) في تاريخ لاحق على أساس سعر صرف محدد مسبقا بين العملتين.

وتعتمد عمليات مبادلة العملات على التوقعات المستقبلية للفروق في معدلات فائدة وأسعار الصرف بين العملتين محل التعاقد.

3- **المبادلة الخيارية:** swap options (swaption)

عبارة عن خيار للدخول في مبادلة معينة بتاريخ محدد في المستقبل، مثال ذلك المبادلة الخيارية للفائدة البسيطة هي أساسا خيار لمبادلة سند ذي فائدة ثابتة بسند ذي فائدة متغيرة في وقت معين.

---

[13] مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المشتقات هي الدواء الشافي المعاصر وجهة النظر الدولية، المجلد الثاني، العدد الأول، سنة 1994، ص 16.

[14] البنك المركزي المصري، أدوات التعامل الحديثة في الأسواق المالية، المجلة الاقتصادية، العدد الرابع، سنة 1995، ص 102

[15] Roger Miller, David Van Hoose ,(Money,Banking and Financial Markets) south Western, Publishing, Thomson Learning, United States Of America, 2001 P228

4- **مبادلة الأسهم**[16]: Equity Swap

عبارة عن اتفاق على مبادلة لمعدل العائد على سهم معين أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر في تاريخ لاحق

5- **مبادلة السلع**[17]: Commodity swap

عبارة عن مبادلة يقوم بموجبها أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد ويتم سداد الثمن فورا، وبيعها لهفي نفس الوقت بيعا آجلا بسعر متفق عليه مسبقا، وبحيث يتم السداد على فترات متفق عليها أيضا.

2-مخاطر المشتقات المالية وإدار ا

يحاول المختصون أو العاملون في مجال الهندسة المالية أن يتعرفوا وبالتالي يقيسوا المخاطر التي يتعرض لها المتعاملون في أدوات وأسواق المشتقات. غير أن هذا العمل يعتبر من التحديات الكبيرة. ويعزو ذلك – بصفة جزئية- إلى صعوبة تجديد القيمة التصويرية لعقود المبادلات، حيث تتميز أدوات المشتقات بتغطية مراكز قائمة- إلا أ ا تجذب المتعاملين لأخذ مراكز جديدة، مما يدفع البعض إلى الإفراط في التعامل في تلك الأدوات، وبالتالي عدم التنبيه إلى مخاطرها.

2-1 مخاطر المشتقات المالية

إن المخاطر التي تواجه المتعاملين في أسواق المشتقات يمكن تصنيفها على النحو التالي[18]:

1.المخاطر الائتمانية للمشتقات: تعبر عن المخاطرة المتمثلة في الخسارة الناجمة عن تعثر * الطرف المقابل* في الوفاء بالتزاماته التي يتضمنها عقد المشتقات. وتتمثل هذه الخسارة في تكلفة إحلال عقد جديد محل العقد السابق.

وهناك عدد من السياسات والإجراءات التي تمكن المتعاملون في أسواق المشتقات – من إدارة هذه المخاطر الائتمانية- نذكر منها ما يلي:

أ- أدوات الرقابة الداخلية التي تضمن تقدير المخاطر الائتمانية قبل الدخول في تعاملات مع الطرف المقابل، مع رقابة هذه المخاطر خلال مدة كل تعامل معها.

ب- التوثيق الدقيق للتعاملات مما يلطف من حدة المخاطر الائتمانية، وبالتالي يوفر الالتزام القانوني لتنفيذ العقود.

جـ- تقدير الجدارة الائتمانية للأطراف المقابلة، والالتزام بحدود معينة لهذه المخاطر.

د- توفير الضمانات اللازمة التي تدعم الائتمان وتقلل أو تحد من التعرض لمخاطر تعثر أطراف عملية معينة.

---

[16] مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المشتقات هي الدواء الشافي المعاصر وجهة النظر الدولية، مرجع سبق ذكره ص16

[17] بنك مصر، مركز البحوث، أوراق بنك مصر البحثية مرجع سبق ذكره، ص 39

[18] فرج عبد العزيز عزت، مرجع سبق ذكره ص 47

2- **مخاطر السوق**: تنشأ مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات من السلوك السعري لأسعار الأصول محل التعاقد (أي التقلبات غير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات) ويعزو السبب في هذا إلى تقلبات أسعار الأصول محل التعاقد، وأيضا نقص السيولة الذي يؤدي إلى تدهور أسعار الأصول وصعوبة إبرام عقود جديدة ا ة هذا التدهور، حيث قد يتعذر على حاملي عقود المشتقات تعديل مراكزهم لتحقيق التغطية الكافية أمام استمرار انخفاض أسعار الأصول.

الجدير بالذكر أن مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات قد تزداد ضراوة وذلك في حالة وجود محتكرين في تلك السوق، حيث يقوم هؤلاء المحتكرين بعمليات شراء وبيع على نطاق كبير مما يؤدي إلى تقلب أسعار الأصول بشكل حاد، ومما يؤثر بدرجة كبيرة على توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية لهذه الأسعار. بالإضافة إلى ذلك فإن مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات قد تزداد خطورة في ظل ترابط الأسواق المالية بدرجة أكبر، مما يؤدي إلى سهولة انتقال المخاطر التي قد تتعرض لها سوق مالية معينة إلى الأسواق المالية الأخرى. ومن ثم فإن المتعاملين في مجال عقود المشتقات يكونوا في حاجة ماسة إلى تحديد عناصر هذه المخاطر وفهم كيفية تفاعلها مع بعضها البعض، وبالتالي فإن تقدير مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات إنما يعتمد على التقييم المرتبط بالسوق، وأيضا على الأدوات التي تستخدم كوقاية من هذه المخاطر.

3- **المخاطر التشغيلية**: تتمثل هذه المخاطر في الخسائر التي تنتج عن عدم كفاءة النظم الإدارية والرقابية وإخفاق الإدارة في مجال التعامل بالمشتقات ، حيث أن تعقد المشتقات يقتضى توافر عناصر بشرية مدربة ونظم رقابية تكون قادرة على التيقن من سلامة التعاملات ومراكز المتعاملين

4-مخاطر التسوية في **المشتقات**: تتمثل مظاهر مخاطر التسوية في أن القليل من المعاملات المالية يتم تسويتها آنيا. فقد يتعرض أحد الأطراف للخسارة إذا كان السعر الذي باع به مرتفعا مع رفض الطرف الآخر بالسداد في التاريخ المحدد للتسوية. كما قد يكون قيمة الأصل محل التعاقد عرضة لتقلبات الأسعار، وبالتالي قد تنخفض هذه القيمة في حالة عدم توافق ميعاد تسليم الأصل مع ميعاد استلام ما يقابله نقدا يوم التسوية

5- **المخاطر المنتظمة**: تتمثل هذه المخاطر في حدوث خلل (اهتزاز) في المركز المالي لمؤسسة مصرفية أو مالية تتعامل في سوق المشتقات، مما قد يسبب بالتالي خللا (اهتزازا) ماليا في مؤسسات أخرى داخل الجهاز المصرفي أو المالي، وقد يسبب خللا ماليا في الجهاز ذاته، أو في أجزاء أخرى من أسواق مالية مرتبطة بسوق المشتقات.

وهناك العديد من العوامل والمخاطر الأخرى في أسواق المشتقات التي تؤثر في المخاطر المنتظمة منها: حجم أسواق المشتقات، درجة تركز المؤسسات العاملة في تلك الأسواق، توافر السيولة والارتباط بين الأسواق، والمخاطر الائتمانية ومخاطر السيولة

6-المخاطر القانونية: تنشأ هذه المخاطر عن سوء التوثيق في العقود، وعدم تمتع الطرف المقابل بالصلاحيات اللازمة للتعاقد، والوضع القانوني غير الواضح لبعض التعاملات، وعدم القدرة على التنفيذ القضائي في حالة التعثر أو الإفلاس

2-2- المشتقات وإدارة المخاطر

بجدر بنا أن ننوه إلى ضرورة التفرقة بين استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر وبين استخدام المشتقات كأداة للاحتياط من المخاطر، إن استخدام المشتقات **<u>كأداة لإدارة المخاطر</u>** ، إنما تعنى استبدال أحد المخاطر القائمة بمخاطر جديدة تكون أقل تكلفة وأكثر مرونة مما يمكن المؤسسات المصرفية والمالية من تحقيق الأرباح أو تجنب الخسائر، بينما نجد استخدام المشتقات **<u>كأدلة للاحتياط من المخاطر</u>**، إنما يعنى تقليل التعرض لنوع معين من أنواع المخاطر مقابل التخلي عن بعض الفرص لتحقيق الأرباح

وإن استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر يستوجب إتباع عدة خطوات نوجزها فيما يلي:[19]

1. تحديد أنواع المخاطر التي يمكن أن تواجهها المؤسسة وبالتالي التعرف على مسببا ا (مثل أسعار الفائدة ، أسعار الصرف ...الخ)؛
2. حصر المخاطر الناجمة عن أعمال المؤسسة؛
3. اختيار ما يناسب من أدوات المشتقات ا ة هذه المخاطر وإدار ا بما يحقق الربح للمؤسسة؛
4. وضع نظام فعال لمراقبة أداء استخدام المشتقات التي تم اختيارها ، مع العمل على وضع تنبؤات لنتائجها المستقبلية.

[19] فرج عبد العزيز عزت، مرجع سبق ذكره، ص50

خاتمة :

منذ أن ظهرت المشتقات تـزال تثير الكثير من الجدل حول مشروعيتها، سواء من الناحية القانونية أو الاقتصادية. فبحسب القانون فإن العقود المؤجلة التي لا يراد منها التسليم وإنما التسوية على فروق الأسعار تعد من الرهان والقمار الذي لا يعترف به القانون العام. ومن ناحية اقتصادية فإن هذا التعامل لا يختلف عن القمار لأنه لا يولد قيمة مضافة بل مجرد مبادلة يربح منها طرف ويخسر الآخر، بل قد يكون أسوأ أثراً من القمار، لأنه يتعلق بسلع وأصول مهمة ومؤثرة في النشاط الاقتصادي ويتضرر من جراء تقلبا ا الكثير من الناس

المدافعون عن المشتقات يرون أ ا أدوات لنقل المخاطر من الوحدات المنتجة كالشركات والمؤسسات التي لا ترغب في تحمل مخاطر الأسعار إلى الوحدات القادرة على تحمل هذه المخاطر، وهي المؤسسات المالية وبيوت السمسرة الكبيرة، وبذلك ترتفع إنتاجية الوحدات الاقتصادية ومن ثم مستوى الرخاء الاقتصادي. وهذه العملية هي ما يسمى بالتحوط، أي توقي الشركات والمؤسسات للمخاطر وتجنبها. لكن المعارضين يقولون إن المشتقات هي نفسها أدوات ا ازفة والرهان على تقلبات الأسعار والاسترباح من ذلك. وواقع الأمر أن ا ازفة هي الغالبة على المشتقات

الهوامش و المراجع:

1. أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، دار الجامعية، 2003، ص: 211

2. Shelagh heffer nan, » Modern banking in theory and practice » new york,1998,p p 172-173.

3. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعرف، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 65.

4. خالد وهيب الراوي، الاستثمار، مفاهيم تحليل إستراتيجية، عمان، دار المسيرة، 1998، ص: 309.

5. حسن عطا غنيم، المشتقات المالية، ملتقى حول تنظيم وإدارة بورصات الأوراق المالية العربية لخدمة التنمية ورشة عمل (إدارة أسعار الصرف) بشرم الشيخ، مصر، 6-10 مارس 2005 المنظمة العربية لتنمية الإدارية ص: 55 56

6. محمد صالح الحناوي، ، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص: 413

7. أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، 2003، ص: 234.

8. زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص: 100

9. عبد الباسط وفا حسن، بورصة الأوراق المالية، دار النهضة العربية لنشر، مصر 1996، ص: 40

10. أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، 2003 ص: 235.

11. فرج عبد العزيز عزت، اقتصاديات البنوك(الصناعة المصرفية والمالية الحديثة)، لبيان للطباعة والنشر، مصر،2002، ص 31.

12. نفس المرجع السابق، ص 32

13. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المشتقات هي الدواء الشافي المعاصر وجهة النظر الدولية، ا لد الثاني، العدد الأول، سنة 1994، ص 16.

14. البنك المركزي المصري، أدوات التعامل الحديثة في الأسواق المالية، ا لة الاقتصادية، العدد الرابع، سنة 1995، ص 102

15. Roger Miller, David Van Hoose ,(Money,Banking and Financial Markets) south Western, Publishing, Thomson Learning, United States Of America, 2001 P228

16. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المشتقات هي الدواء الشافي المعاصر وجهة النظر الدولية، مرجع سبق ذكره ص16

17. بنك مصر، مركز البحوث، أوراق بنك مصر البحثية مرجع سبق ذكره، ص 39

18. فرج عبد العزيز عزت، مرجع سبق ذكره ص 47

19. فرج عبد العزيز عزت، مرجع سبق ذكره، ص50